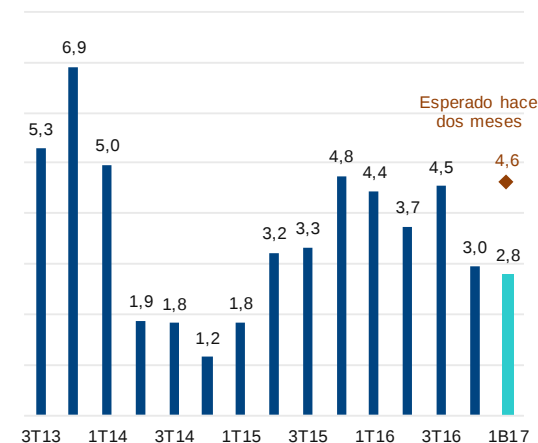


3. Recortamos previsión de crecimiento para 2017 de 3,5% a 2,5%

Datos más débiles en el primer bimestre y el Niño Costero pasan la factura este año

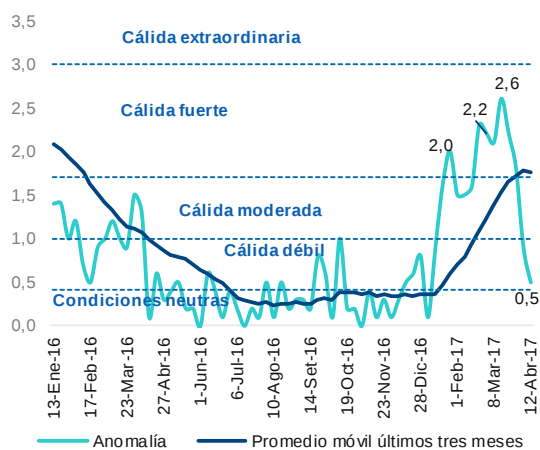
La actividad económica se expandió 2,8% interanual en el primer bimestre, por debajo de lo que anticipamos en nuestro reporte anterior (ver Gráfico 3.1). Este menor dinamismo a principios de año se dio en un contexto en el que dos de los riesgos que señalamos en ese reporte se materializaron: primero, se prolongaron las anomalías climatológicas (ver Gráfico 3.2), y segundo, fue lento el avance en la construcción de infraestructuras, entre ellas la segunda línea del metro de Lima. Además, continuó disminuyendo la inversión en el sector minero. El menor crecimiento económico en el primer bimestre le restó dos décimas de punto porcentual a nuestra previsión de expansión del PIB en 2017.

Gráfico 3.1 PIB
(var. % interanual)



Fuente: INEI, BCRP y BBVA Research.

Gráfico 3.2 Anomalía en la temperatura del mar peruano* (en °C)



* Comprende la zona 1+2 (costa peruana)
Fuente: NOAA y BBVA Research

La intensa anomalía en la temperatura del mar, conocida como El Niño Costero, no solo se prolongó a febrero, sino que incluso se intensificó en marzo (ver Gráfico 3.2). Como resultado, se generaron fuertes lluvias en la zona costera del país, que implicaron desbordes de ríos y deslizamientos de lodo y piedras, dañándose áreas de cultivo e infraestructura, como por ejemplo viviendas, carreteras, puentes, canales de riego, y colegios. Nuestros estimados apuntan a que, a la fecha de cierre de este reporte, los daños en áreas de cultivo e infraestructura ascienden a poco más de USD 4 mil millones (ver Cuadro 3.1). Estos daños, a su vez, llevaron a que se resientan actividades como la agrícola, el comercio, los servicios de transporte, la industria y la construcción. Prevemos que el menor dinamismo de estas actividades le restará seis décimas de punto porcentual al estimado de crecimiento del PIB que teníamos para 2017. La anomalía en la temperatura del mar ha descendido a principios de abril.

Cuadro 3.1 Daños en infraestructura debido a El Niño Costero* (USD millones)

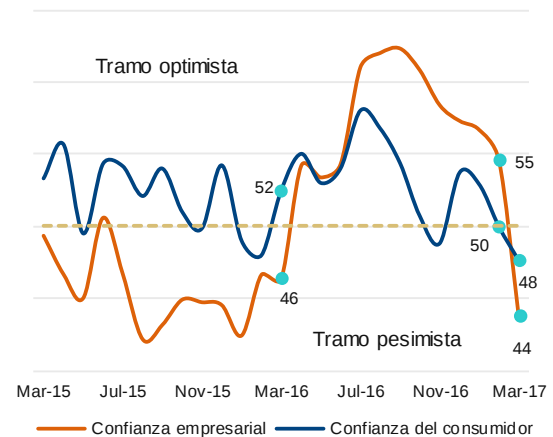
Infraestructura	Medida	Total unidades**	USD millones
Carreteras	Km	8 951	1 424
Viviendas	Unidades	278 123	944
Puentes	Unidades	839	474
Áreas de cultivo	Ha	82 083	234
Colegios	Unidades	2 165	152
Canales de riego	Km	23 176	628
Caminos rurales	Km	12 843	68
Centro de salud	Unidades	742	91
Total			4 016

* Estimado BBVA con información al 18 de abril.

** Considera la suma total por tipo de infraestructura afectada independiente de su grado de afectación.

Fuente: INDECI y BBVA Research.

Gráfico 3.3 Confianza empresarial y Confianza del consumidor* (índice, en puntos)



* Valores mayores (menores) a 50 señalan una expectativa de mejor (peor) desempeño de la economía en los próximos tres meses.

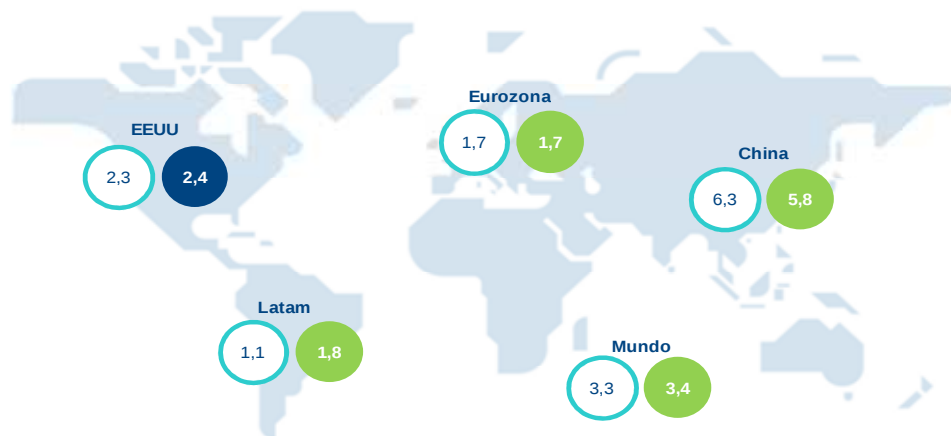
Fuente: BCRP y BBVA Research.

En este entorno de débil crecimiento, de lento avance en la construcción de infraestructuras, y de fuertes anomalías climatológicas (con impactos económicos importantes), se ha debilitado la confianza de los agentes económicos. En marzo, en particular, se acentuó el descenso que venía mostrando la confianza empresarial y se situó en el tramo pesimista (ver Gráfico 3.3). Esta cautela del sector empresarial anticipa un bajo dinamismo de la inversión del sector privado. Cabe agregar que la confianza del consumidor también ha pasado a ubicarse en zona de pesimismo (ver Gráfico 3.3).

El menor dinamismo de la actividad económica en el primer bimestre y la intensificación de las anomalías climatológicas en marzo le restan en conjunto ocho décimas de punto porcentual a la previsión de crecimiento del PIB para 2017 que teníamos hace dos meses (3,5%). Además de ello, nuestro nuevo escenario base de proyección considera lo que sigue.

- Por el lado externo, condiciones relativamente favorables para la economía peruana.
 - Crecimiento mundial. Seguirá aumentando por el mejor desempeño de economías avanzadas y una desaceleración en China que ahora percibimos más contenida (ver Gráfico 3.4).

Gráfico 3.4 Crecimiento mundial por zonas geográficas estimado para 2017 y 2018^{1/} (var. % interanual)

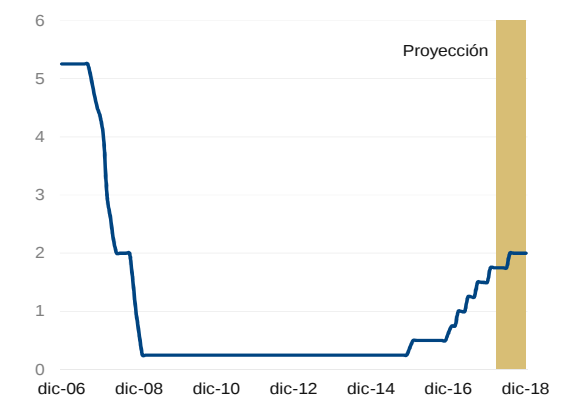


1/ Para 2018, color verde cuando el crecimiento se acelera en comparación con nuestro reporte de febrero, azul cuando se mantiene prácticamente sin cambios, y rojo cuando disminuye.

Fuente: BBVA Research

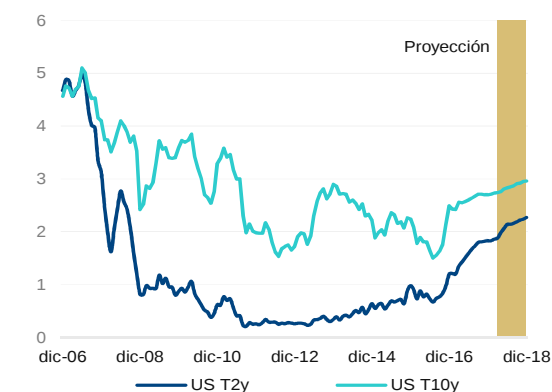
- **Tasa FED.** Continuará ajustándose gradualmente. Anticipamos dos subidas más en 2017, de 25pb cada una, y otras dos en 2018 (ver Gráfico 3.5). Ello implicará aumentos en las tasas de interés de plazos más largos (ver Gráfico 3.6), aunque de manera más acotada que en el caso de los plazos cortos, con lo que la curva de rendimientos se aplanará.

Gráfico 3.5 EEUU: tasa FED (%)



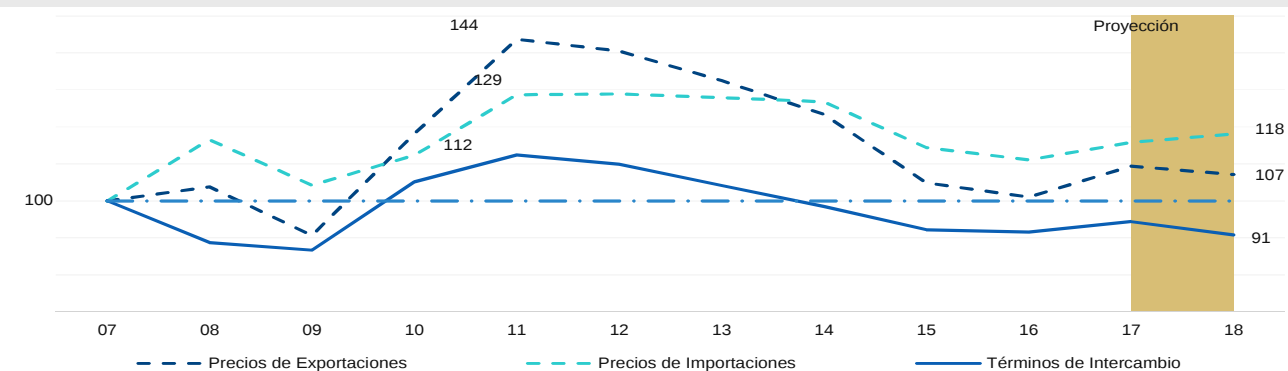
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 3.6 EEUU: rendimiento de bonos del Tesoro a 2 años y 10 años (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

- **Términos de intercambio.** Mejorarán en 2017 (ver Gráfico 3.7). Por el lado de los precios de exportaciones, prevemos que, por ejemplo, la cotización promedio del cobre será este año 15% mayor que la del año pasado y que la cotización del zinc será en 2017 algo más de 20% mayor que en 2016. Los mayores precios de exportaciones se compensarán en parte con el aumento en los precios de importaciones, que en el caso de la cotización internacional del petróleo WTI se incrementará en cerca de 30%.

Gráfico 3.7 Términos de intercambio (índice año 2007 = 100, promedio del año)


Fuente: BCRP y BBVA Research

- Por el lado local, el panorama es más retador y contempla lo que sigue.
 - Construcción de infraestructuras. Además del lento avance en el primer bimestre del año, hemos incorporado en el escenario base que el ritmo de ejecución del gasto también será menor en el resto del año (en comparación con lo que anticipamos en nuestro reporte anterior). Con el nuevo nivel previsto para el gasto en construcción de las obras más grandes, no hay mayor incremento con respecto al gasto realizado el año pasado. Por lo tanto, su aporte al crecimiento del PIB será nulo en 2017 (hace dos meses estimábamos un aporte de medio punto porcentual).
 - Confianza empresarial. En nuestras previsiones anteriores asumimos que la confianza empresarial se mantendría en el tramo optimista, empujando la inversión privada. No ha ocurrido así: en marzo descendió drásticamente (ver Gráfico 3.3), lo que probablemente haya recogido la incertidumbre sobre la magnitud de los impactos que dejó El Niño Costero. Nuestro nuevo escenario base considera que, en la medida que los efectos de esta anomalía climatológica se vayan disipando y asimilando, la confianza empresarial mejorará gradualmente, convergiendo hacia el umbral de 50 puntos. La nueva trayectoria prevista para la confianza empresarial implica que se ha debilitado el soporte para la inversión privada y, así, para la actividad económica en general, restándole dos décimas de punto porcentual a la tasa de crecimiento del PIB de 2017 que previmos hace un par de meses (ver Cuadro 3.2).

Cuadro 3.2 Descomposición del cambio en la previsión de crecimiento del PIB para 2017 (puntos porcentuales)

	Puntos porcentuales
Datos más débiles que los anticipados para el primer bimestre de 2017	-0,2
Efectos de "El Niño Costero"	-0,6
Menor confianza empresarial	-0,2
Menor gasto en grandes obras de infraestructura	-0,5
Mayor gasto público (emergencia / rehabilitación / reconstrucción)	+0,5
Total	-1,0

Fuente: BBVA Research

- El nivel de producción de cobre seguirá aumentando hasta fines de año, pero su impulso será cada vez más acotado. Estimamos que su aporte al crecimiento del PIB en 2017 será de medio punto porcentual, menor a los cerca de dos puntos porcentuales del año pasado.
- El déficit fiscal se ubicará en 2,9% del PIB en 2017 y 2018 (ver sección de política fiscal para más detalle).

En el escenario base descrito, prevemos que el PIB crecerá 2,5% en 2017. Por el lado sectorial (ver Cuadro 3.3), las actividades primarias nuevamente serán las más dinámicas (con un crecimiento conjunto de 3,9%), destacando los avances de Pesca, Hidrocarburos, Minería Metálica y Manufactura Primaria. En cuanto a los sectores no primarios (actividades más vinculadas con la demanda interna), los más dinámicos serán Electricidad y Servicios, en tanto que Construcción y Comercio mostrarán avances discretos y la Manufactura No Primaria una contracción.

Cuadro 3.3 PIB por sectores productivos
(var. % interanual)

	2015	2016	2017(e)	2018(p)
Agropecuario	3,2	1,8	2,0	3,9
Pesca	15,8	-10,1	17,0	13,1
Minería e hidrocarburos	9,5	16,3	4,2	6,2
Minería metálica	15,7	21,2	4,1	5,3
Hidrocarburos	-11,6	-5,4	4,8	11,2
Manufactura	-1,5	-1,6	0,1	3,1
Primaria	1,3	-0,5	4,3	5,7
No primaria	-2,4	-1,9	-1,4	2,1
Electricidad y agua	5,9	7,3	4,0	4,7
Construcción	-5,8	-3,1	0,8	6,6
Comercio	3,9	1,8	0,9	2,1
Otros servicios	5,1	4,3	3,2	3,8
PIB Global	3,3	3,9	2,5	3,9
PIB primario	6,8	9,8	3,9	5,7
PIB no primario*	2,7	2,4	2,0	3,6

(e): estimación, (p): proyección.

* PIB no primario excluye impuestos y derechos de importación.

Fuente: BCRP, INEI y BBVA Research

Por el lado de la demanda (ver Cuadro 3.4), destacará la expansión del gasto público total (consumo e inversión) de más de 6%, lo que contrasta con la caída de 0,5% registrada el año previo (ver más detalles en la sección de política fiscal). El avance del gasto del gobierno será atenuado por la ralentización del consumo de las familias y un nuevo retroceso de la inversión del sector privado, descenso que se da en un contexto de bajas perspectivas de crecimiento y posibilidades de expansión para los negocios, de cautela por parte de los empresarios, y de nuevo retroceso en la inversión minera.

Cuadro 3.4 PIB por el lado del gasto
(var. % interanual)

	2015	2016	2017 (e)	2018 (p)
1. Demanda interna	3,1	0,9	2,1	3,2
a. Consumo privado	3,4	3,4	2,7	3,0
b. Consumo público	9,8	-0,5	5,4	2,0
c. Inversión bruta interna	-0,7	-4,9	-1,4	4,2
Inversión bruta fija	-5,0	-5,0	0,4	5,3
- Privada	-4,4	-6,1	-1,5	4,2
- Pública	-7,3	-0,5	8,0	9,0
2. Exportaciones	3,5	9,7	2,2	4,3
3. PIB	3,3	3,9	2,5	3,9
4. Importaciones	2,5	-2,3	0,5	1,2
<i>Gasto privado (excl. inventarios)</i>	<i>1,4</i>	<i>1,1</i>	<i>1,7</i>	<i>3,3</i>
<i>Gasto público (consumo e inversión)</i>	<i>4,4</i>	<i>-0,5</i>	<i>6,1</i>	<i>4,0</i>

(e): estimación, (p): proyección
Fuente: BCRP, INEI y BBVA Research

Para 2018, en un entorno en el que las actividades extractivas rebotarán al normalizarse las condiciones climatológicas, la reconstrucción de infraestructura es más sensible, y la construcción de los grandes proyectos de infraestructura se acelera, hemos elevado la proyección de crecimiento del PIB en tres décimas de punto porcentual, a 3,9%.

Hacia adelante, la reactivación de proyectos de infraestructura paralizados y la rehabilitación de aquella dañada por el Niño Costero serán importantes para mantener un crecimiento por encima del 3,5%

Para el periodo 2019-2021 estimamos un crecimiento promedio anual de 3,8%, con un pico de 4,0% en 2019 debido a que estamos asumiendo que se reinician las obras de construcción del Gasoducto Surperuano. Este escenario también considera que se reconstruye rápidamente, entre los años 2018 y 2019, la infraestructura afectada por las recientes lluvias e inundaciones que afectaron el país.

Los dos elementos mencionados anteriormente son vitales para generar un entorno de mayor confianza que incentive las decisiones de inversión. Además, la profundización de las medidas implementadas a inicios del año por el Gobierno para agilizar la inversión y simplificar trámites administrativos puede ayudar a mejorar el clima para los negocios.

Es importante enfatizar que debe acelerarse rápidamente la acumulación de capital. En caso contrario, el potencial de crecimiento de mediano plazo de la economía peruana se verá comprometido y podría descender por debajo de 3,5%.

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

Este informe ha sido elaborado por la unidad de Perú

Economista Jefe de Perú

Hugo Perea
hperea@bbva.com
+51 1 2112042

Francisco Grippa
fgrippa@bbva.com

Ismael Mendoza
ismael.mendoza@bbva.com

Yalina Crispin
yalina.crispin@bbva.com

Marlon Broncano
marlon.broncano@bbva.com

Vanessa Belapatiño
vanessa.belapatino@bbva.com

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Modelización y Análisis de Largo

Plazo Global
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Coordinación entre Países

Olga Cerqueira
olga.gouveia@bbva.com

Regulación Digital

Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Regulación

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

España y Portugal

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serrano@bbva.com

Oriente Medio, Asia y

Geopolítica
Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Le Xia
le.xia@bbva.com

América del Sur

Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela

Julio Pineda
juliocesar.pineda@bbva.com

INTERESADOS DIRIGIRSE A: BBVA Research Perú: Av. República de Panamá 3055, San Isidro, Lima 27 (Perú) Tel: + 51 12112042-
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com